

兴证期货.研发产品系列

兴证期货.研发中心

困境回暖，后市震荡反弹降波

2022年06月01日 星期三

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人：林玲

电话：0591-38117682

邮箱：

linling@xzfutures.com

● 内容摘要

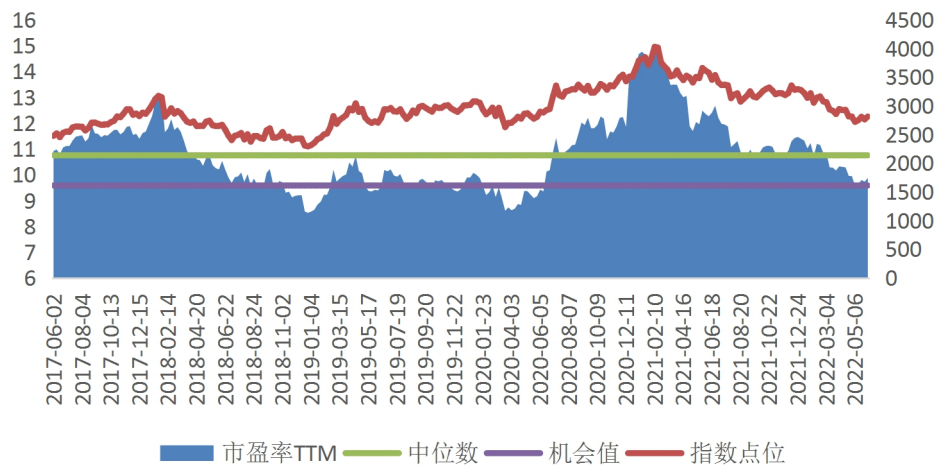
上证50ETF、沪市300ETF、深市300ETF、沪深300股指在2022年5月份震荡弱反弹，期间高层接连释放利好，降低LPR、减税降费、复工复产等一系列举措，使得此前受疫情影响的困境迎来回暖时间窗口。期权方面，期权成交量与波动率指数保持偏低程度，空头下跌动能进一步衰减，隐含波动率连续下跌，后市震荡降波概率大增，长期关注备兑增强持仓收益策略，或者择时布局多头策略。

风险因子：经济数据表现不佳、流动性拐点、美联储超预期收紧信号

一、指数行情回顾

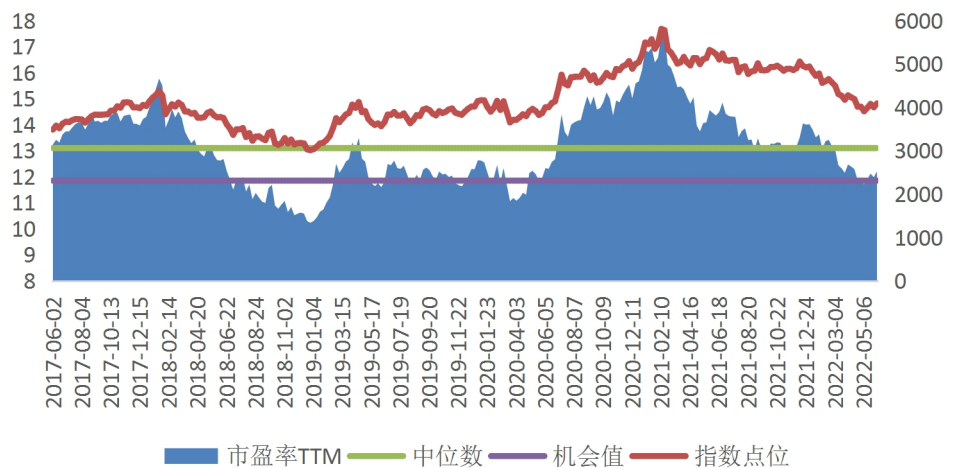
上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数在 5 月份的月度变化幅度分别为-0.04%、1.84%、2.09%、1.87%。上证 50 指数与沪深 300 指数市盈率分别为 9.87、12.2，五年周期中对应的分位为 30.47%、30.66%。5 月份美联储加息 50 基点事件落地，央行接连下调首套房利率下限与五年期 LPR，宽松政策对市场信心与情绪起到支撑作用，期权标的探底回升。月底开始，江浙沪一带有效复工复产，经济活力与市场从此前的困境到回暖，股市利好预期走强，从基本面看，后市标的指数有望保持震荡反弹走势。

图 1：上证 50 指数估值（市盈率-TTM）



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 2：沪深 300 指数估值（市盈率-TTM）



数据来源：wind，兴证期货研发中心

二、技术形态分析

2022年5月份上证50ETF、沪市300ETF、深市300ETF、沪深300指数震荡筑底，下半月标的指数开始震荡弱反弹，成交量偏低，再度临近上方阻力位。截止5月底，四个期权标的面临的强阻力位置分别在2.9元、4.3元、4.3元、4250点。6月份内外部环境相比4、5月份偏暖，美联储加息利空预期得到市场充分的消化，从情绪面上对市场影响边际弱化。因此，我们认为6月份金融期权标的指数将延续震荡反弹走势。

图3：50ETF



图4：沪市300ETF



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图5：深市300ETF



图6：沪深300指数



数据来源：wind，兴证期货研发中心

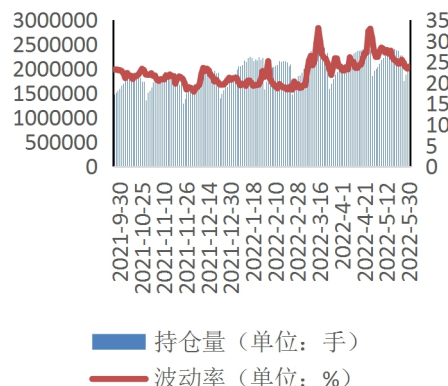
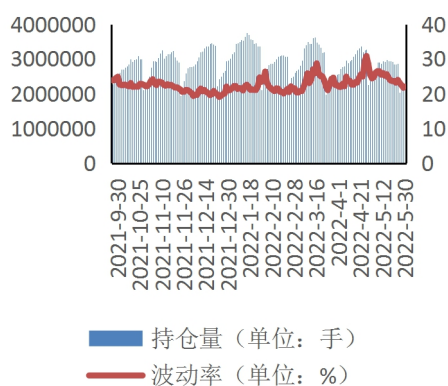
三、期权行情分析

2022年5月份，期权标的指数震荡弱反弹降波，波动率指数连续下降，数值接近4月份以来的新低，期权成交量持续萎缩，合约涨跌幅度收窄。在上个月的月报中，我们分析过在3、4月份标的指数创新低的情况下，成交量与波动率不升

反降，期权市场出现背离情况，空头影响力边际衰减。本轮震荡反弹行情验证了此前的分析。当前空头情绪与期权成交量一样比较低落，结合上文对与基本面与技术面的分析，我们认为后市大概率延续震荡反弹降波行情。

图 7：50ETF 期权持仓量与波指

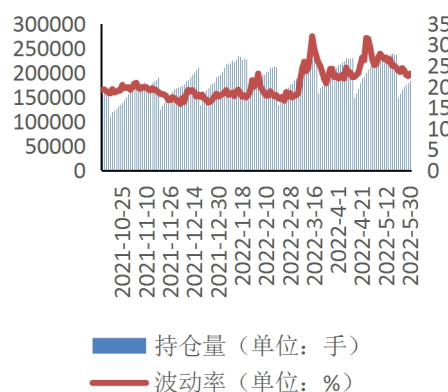
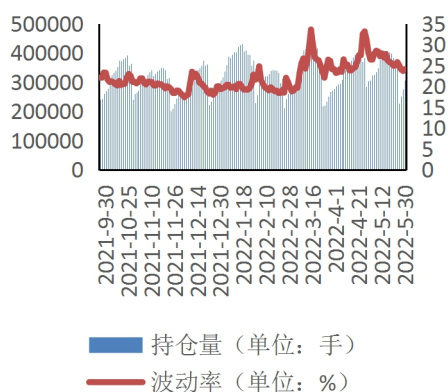
图 8：沪市 300ETF 期权持仓量与波指



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 9：深市 300ETF 期权持仓量与波指

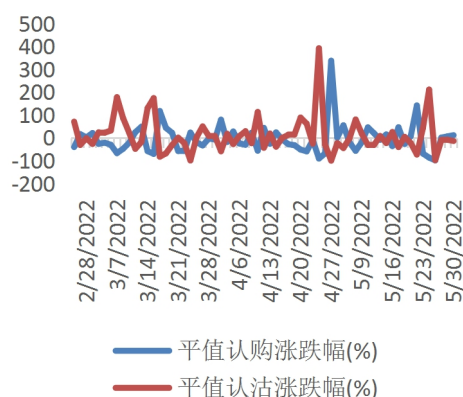
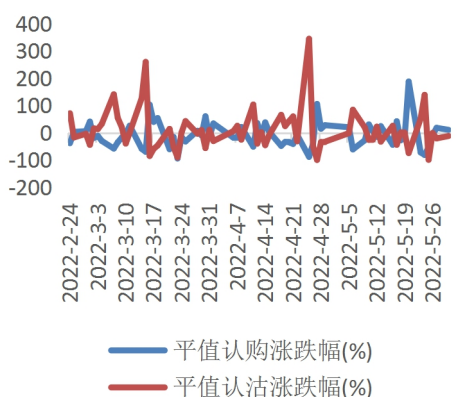
图 10：沪深 300 股指期货期权持仓量与波指



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 11：50ETF 平值期权表现

图 12：沪市 300ETF 平值期权表现



数据来源：wind，兴证期货研发中心

图 13：深市 300ETF 平值期权表现

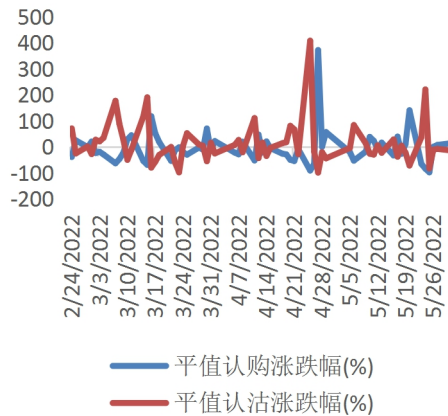
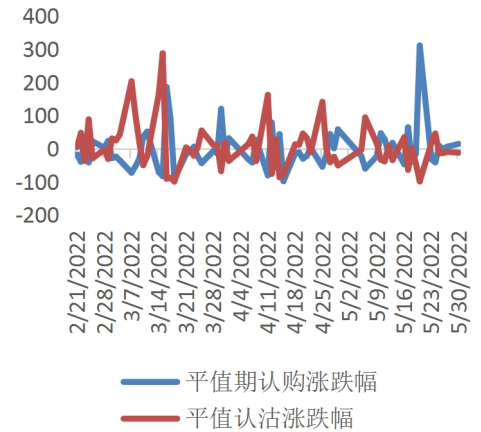


图 14：沪深 300 指数平值期权表现



数据来源：wind，兴证期货研发中心

四、期权 PCR 分析

成交 PCR 曲线总体上呈现下滑趋势，持仓 PCR 保持偏低水平，市场避险情绪同比前两个月下降，我们认为，市场情绪面趋于缓和，空头情绪边际影响弱化、标的指数震荡反弹迹象显著。

图 15：50ETF 期权 PCR (%)

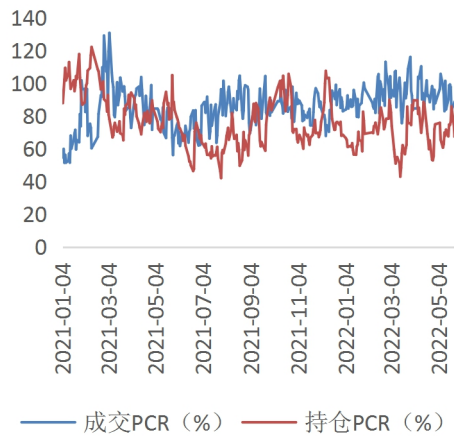
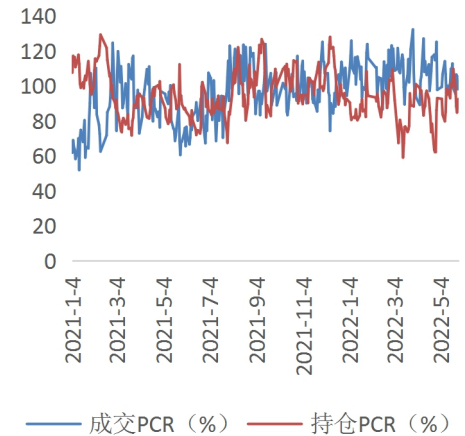


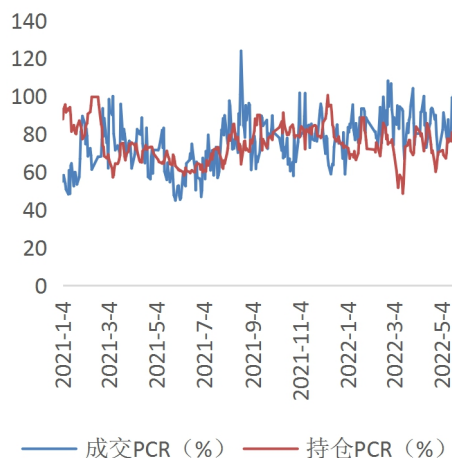
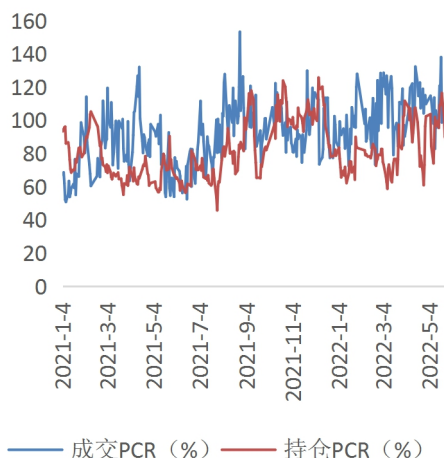
图 16：沪市 300ETF 期权 PCR (%)



数据来源：wind，兴证期货研发部

图 17 : 深市 300ETF 期权 PCR (%)

图 18 : 沪深 300 指数期权 PCR (%)

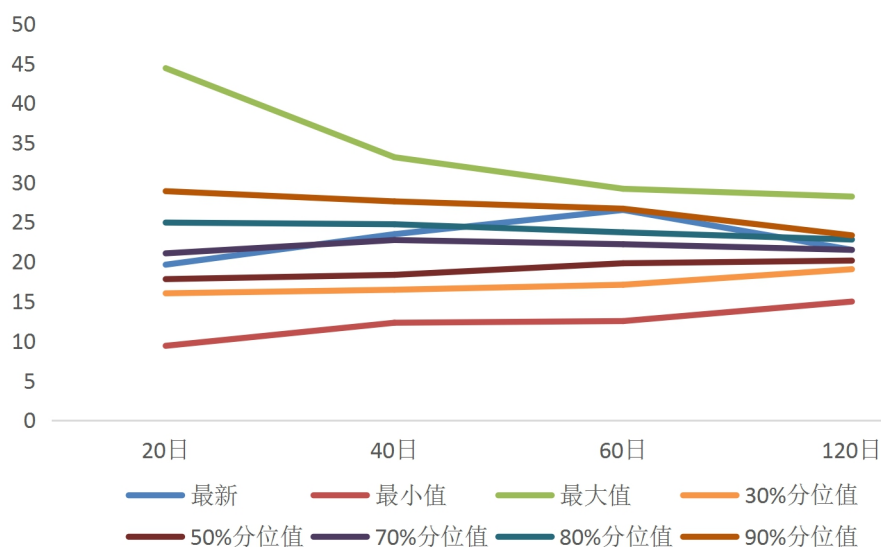


数据来源: wind, 兴证期货研发部

五、期权波动率分析

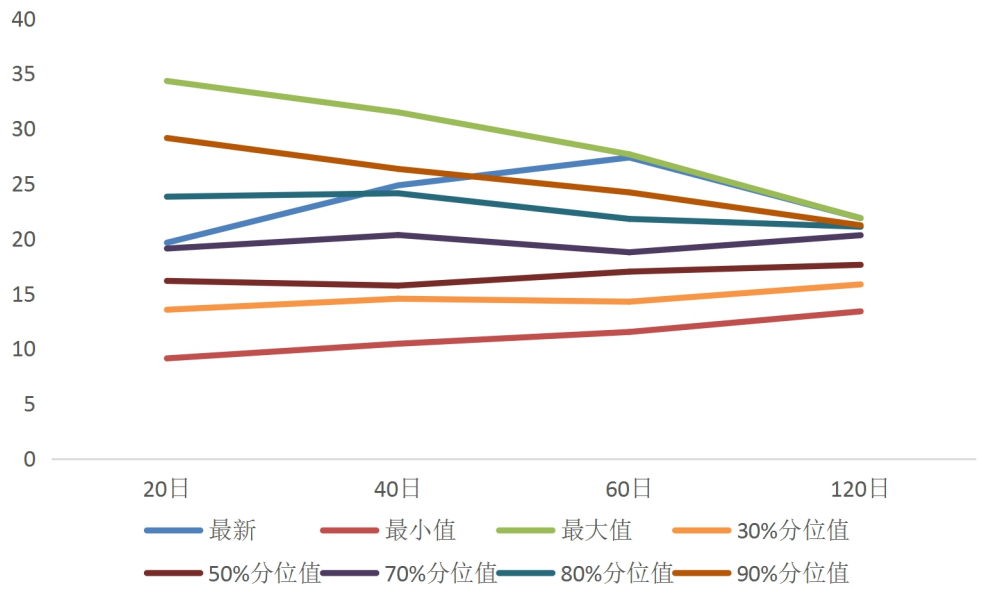
波动率结构方面,从波动率锥来看,20日周期历史波动率下降,并且联动到40日周期历史波动率,短中周期降波共振,后市或将进一步联动长周期波动率指数下降。在隐含波动率走势方面,期权隐含波动率日线级别呈降波趋势,隐波普遍低于历史波动率,呈负波差状况,后市降波预期强烈。

图 19 : 上证 50ETF 历史波动率锥



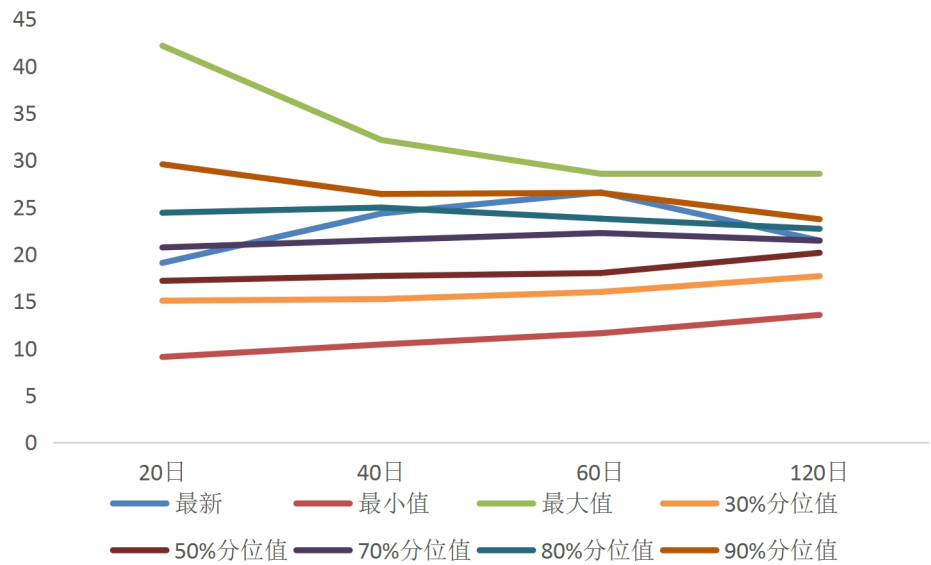
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图 20 : 沪市 300ETF 历史波动率锥



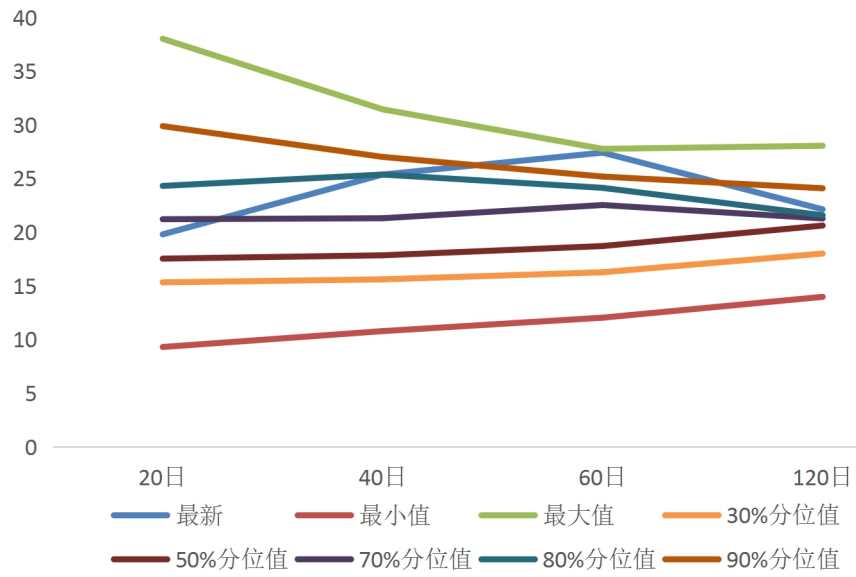
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 21：深市 300ETF 历史波动率锥



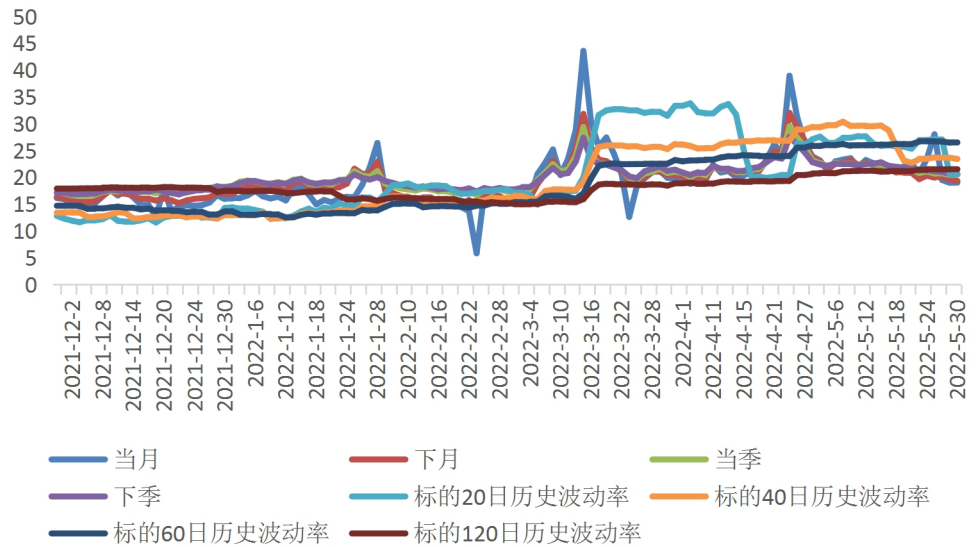
数据来源：wind，兴证期货研发部

图 22：沪深 300 历史波动率锥



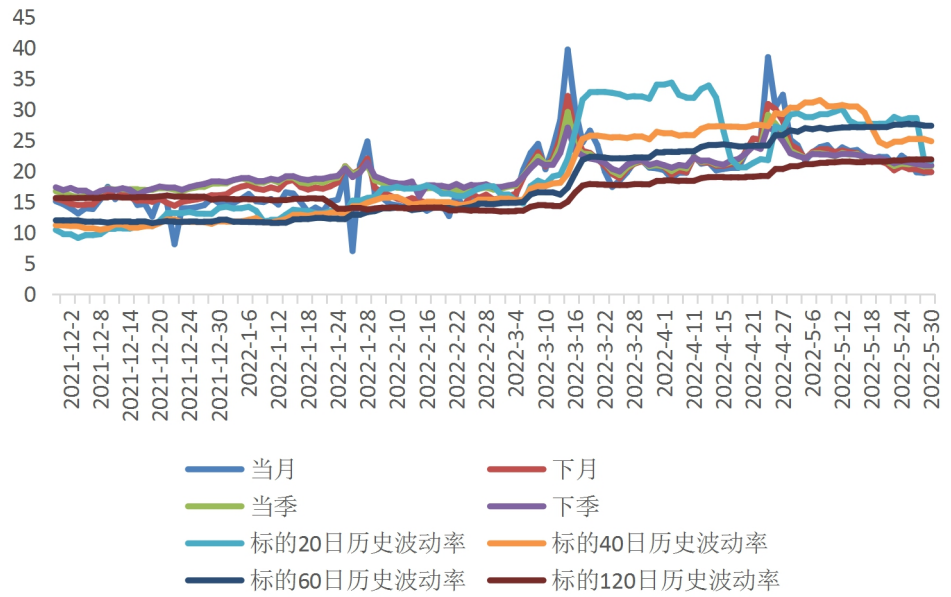
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 23：50ETF 期权隐含波动率走势



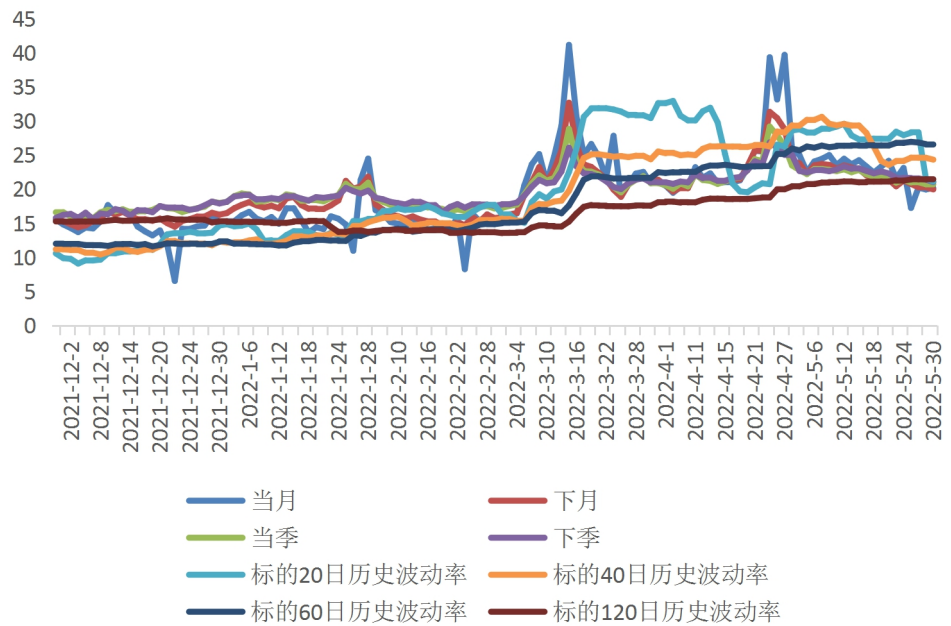
数据来源：wind，兴证期货研发部

图表 24 : 300ETF 期权 (沪) 隐含波动率走势



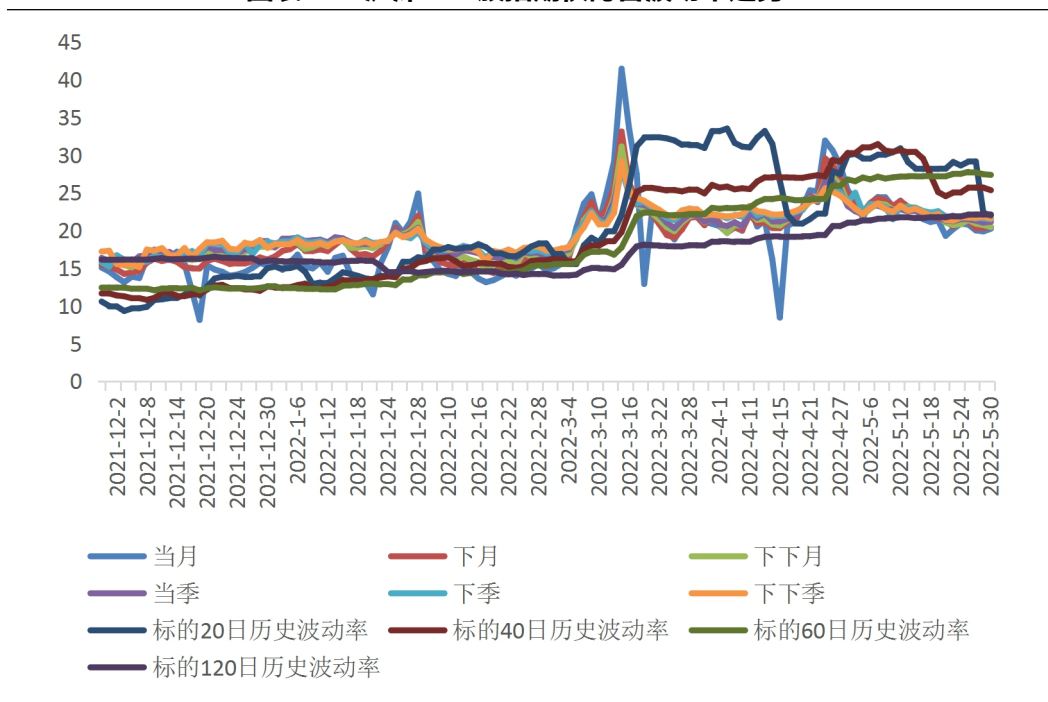
数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 25 : 300ETF 期权 (深) 隐含波动率走势



数据来源: wind, 兴证期货研发部

图表 26：沪深 300 股指期货期权隐含波动率走势



数据来源：wind，兴证期货研发部

六、总结与展望

上证 50ETF、沪市 300ETF、深市 300ETF 与沪深 300 指数在 5 月份震荡弱反弹，伴随着成交量萎缩，持仓 PCR 与成交 PCR 曲线下降，曲线走势趋缓，市场空头情绪衰减，后市在复工复产与政策利好驱动背景下，指数下跌动能有限。波动率方面，期权隐含波动率连续下跌，强化了市场震荡降波预期，我们认为，四个期权标的的估值支撑强，下探空间有限，在后市稳经济利好政策加持下，6 月份有望延续震荡反弹降波行情。策略方面，继续关注备兑策略。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。